أساسيات الإستثمار في السندات









الفهـــرس

«∞H‡‡N‡‡‡‡‡d”

«∞oMb

¢Fd¥n •

«∞oMb«‹

√≤u«Ÿ •

Æd«¸

≈¢aU– Æ∂q œ¸«ß∑NU «∞LDKu» «∞FMUÅd •

«∞oMb«‹ ®d«¡ «ùß∑∫IU‚ ¢U¸¥a - «∞Ju°u≤U‹ √≤u«Ÿ - «ùß∑dœ«œ

•o - «_Ë∞u¥W

•o – «∞oMb«‹ ´Kv «∞FUzb – «∞oMb«‹

´Kv «∞HUzb… ßFd °Os «∞FöÆW •

«∞oMb«‹

≈ß∑∫IU‚ Ë¢U¸¥a «∞FUzb

±M∫Mv •

«∞oMb«‹

≠v «ùß∑∏LU¸ ±e«¥U •

Ë«∞LaU©d

«∞FUzb °Os «∞FöÆW •

«∞oMb«‹

≠v ∞ûß∑∏LU¸ «∞∑aDOj ØOHOW •

«∞oMb«‹

ÅMUœ¥o •

«ùz∑LUÊ

≤u´OW •

±Bd

≠v «∞oMb«‹ ßu‚ •

إن قرار الإستثمار هو ذلك القرار الذى يتخذه
الشخص بنفسه بناءً على مشورة أو نصح الخبراء.

يوضح هذا الكتيب الأسس المبدئية للإستثمار فى السندات.
كما يهدف إلى مساعدة المستثمر على إتخاذ القرار المناسب عند
الإستثمار فى السندات، وليس بالضرورة حث المستثمر على توجيه
مدخراته للإستثمار فى هذا النوع من الأوراق المالية.
ويأتى هذا الكتيب ضمن سلسلة متكاملة تصدرها
البورصة المصرية لخدمة المستثمر.

لقد تعرضنا فى الكتيب السابق الصادر بعنوان
"خطوة أولى للإستثمار فى البورصة"
إلى كيفية الإستثمار فى البورصة بصفة عامة وأدوات هذا الإستثمار.
فالإستثمار فى الأسهم والسندات من خلال سوق الأوراق المالية
هو إستثمار طويل الأجل، يتناسب مع المستثمرين الذين يهدفون
لتحقيق عائد مرتفع مقابل تحمل مخاطر أعلى،
ولا يتناسب مع المستثمرين الذين يهدفون لتحقيق عائد
منخفض مقابل تحمل مخاطر منخفضة وضمان قدر
كبير من السيولة، مثل الودائع على البنوك.

≈Ê Æd«¸ «ùß∑∏LU¸ ≥u –∞p «∞Id«¸ «∞cÈ ¥∑acÁ «∞Aah °MHot °MU¡Ì Kv ±Au¸… √Ë ≤B` «∞aðd«¡.

¥u{` ≥c« «∞J∑OV «_ßf «∞L∂bzOW ∞ûß∑∏LU¸ ≠v «∞oMb«‹. ØLU ¥Nb· ≈∞v ±oU´b… «∞Lo∑∏Ld ´Kv ≈¢aU– «∞Id«¸ «∞LMUßV ´Mb «ùß∑∏LU¸ ≠v «∞oMb«‹, Ë∞Of °U∞CdË¸… •Y «∞Lo∑∏Ld ´Kv ¢u§Ot ±bîd«¢t ∞ûß∑∏LU¸ ≠v ≥c« «∞MuŸ ±s «_Ë¸«, «∞LU∞OW. Ë¥Q¢v ≥c« «∞J∑OV {Ls ßKoKW ±∑JU±KW ¢Bb¸≥U «∞∂u¸ÅW «∞LBd¥W ∞ab±W «∞Lo∑∏Ld.

∞Ib ¢Fd{MU ≠v «∞J∑OV «∞oU°o «∞BUœ¸ °FMu«Ê "î‡D‡‡‡‡u… √Ë∞‡‡v ∞‡ûß‡‡‡‡∑‡∏‡L‡U¸ ≠‡v «∞‡∂‡u¸Å‡‡‡‡W" ≈∞v ØOHOW «ùß∑∏LU¸ ≠v «∞∂u¸ÅW °BHW ´U±W Ë√œË«‹ ≥c« «ùß∑∏LU¸. ≠Uùß∑∏LU¸ ≠v «_ßNr Ë«∞oMb«‹ ±s îö‰ ßu, «_Ë¸«, «∞LU∞OW ≥u ≈ß∑∏LU¸ ©u¥q «_§q, ¥∑MUßV ±l «∞Lo∑∏Ld¥s «∞c¥s ¥Nb≠uÊ ∞∑∫IOo ´Uzb ±d¢Hl ±IU°q ¢∫Lq ±aU©d √´Kv, Ëô ¥∑MUßV ±l «∞Lo∑∏Ld¥s «∞c¥s ¥Nb≠uÊ ∞∑∫IOo ´Uzb ±MaHi ±IU°q ¢∫Lq ±aU©d ±MaHCW Ë{LUÊ Æb¸ Ø∂Od ±s «∞oOu∞W, ±∏q «∞uœ«zl ´Kv «∞∂Mu„.

≥‡c« «∞‡J‡‡∑OV ¥∑M‡UË‰ «∞o‡‡Mb«‹ °U∞∑HB‡‡Oq ËØOH‡OW «ùß‡‡∑∏LU¸ ≠ONU.

تعـــريف الســــــند

السند هو عبارة عن صك مديونية يثبت أن مالك السند مقرض لمصدر السند، وهو إستثمار يدر دخل ثابت أو متغير، حيث يتعهد المصدر بأن يدفع لحامل السند فائدة أو (كوبون) محدد مسبقاً طوال مدة السند وأن يرد القيمة الأسمية للسند (الأصل) عند حلول أجلها أو فى تاريخ الإستحقاق. هناك فرق جوهرى بين السند والسهم يتمثل فى أن السهم يمثل نصيب فى ملكية الشركة، بينما يعتبر السند جزء من القروض التى تحصل عليها الشركة، ويتحمل حامل السند المخاطرة فى حالة تعثر المقترض وعدم إستطاعته سداد أصل القرض أو الفوائد المستحقة عنه، بالإضافة إلى أنواع المخاطر الأخرى التى سيتم الإشارة إليها لاحقاً.



أنـــواع الســــــندات

يمكن تقسيم السندات إلى نوعين أساسين من السندات كما يلى :

- سندات حكومية : يتم إصدارها من قبل الحكومات لتمويل الإنفاق العام.
- سندات الشركات: يتم إصدارها من قبل الشركات المصدرة لتمويل توسعاتها فى الأعمال أو لتمويل عمليات شراء الأصول.

¢‡F‡‡‡‡d¥‡n «∞‡o‡‡‡‡‡M‡b

«∞oMb, ∞LBb¸ ±Id÷ «∞oMb ±U∞p √Ê ¥∏∂X ±b¥u≤OW Åp ´s ´∂U¸… ≥u «∞oMb «∞oMb ∞∫U±q ¥b≠l °QÊ «∞LBb¸ ¥∑FNb •OY ±∑GOd, √Ë £U°X œîq ¥b¸ ≈ß∑∏LU¸ Ë≥u ∞KoMb «_ßLOW «∞IOLW ¥dœ Ë√Ê «∞oMb ±b… ©u«‰ ±o∂IUÎ ±∫bœ (Øu°uÊ) √Ë ≠Uzb… «∞oMb °Os §u≥dÈ ≠d, ≥MU„ «ùß∑∫IU,. ¢U¸¥a ≠v √Ë √§KNU •Ku‰ ´Mb («_Åq) §e¡ «∞oMb ¥F∑∂d °OMLU «∞AdØW, ±KJOW ≠v ≤BOV ¥L∏q «∞oNr √Ê ≠v ¥∑L∏q Ë«∞oNr •U∞W ≠v «∞LaU©d… «∞oMb •U±q Ë¥∑∫Lq «∞AdØW, ´KONU ¢∫Bq «∞∑v «∞IdË÷ ±s ´Mt, «∞Lo∑∫IW «∞Hu«zb √Ë «∞Id÷ √Åq ßb«œ ≈ß∑DU´∑t Ë´bÂ «∞LI∑d÷ ¢F∏d ô•IUÎ. ≈∞ONU «ù®U¸… ßO∑r «∞∑v «_îdÈ «∞LaU©d √≤u«Ÿ ≈∞v °Uù{U≠W «∞‡o‡‡‡‡M‡b«‹ √≤‡‡‡u«Ÿ : ¥Kv ØLU «∞oMb«‹ ±s √ßUßOs ≤u´Os ≈∞v «∞o‡‡Mb«‹ ¢‡I‡oO‡r ¥LJs «∞FUÂ. «ù≤HU, ∞∑Lu¥q «∞∫Ju±U‹ Æ∂q ±s ≈Åb«¸≥U ¥∑r : •Ju±OW ßMb«‹ • ¢ußFU¢NU

∞∑Lu¥q «∞LBb¸… «∞AdØU‹ Æ∂q ±s ≈Åb«¸≥U ¥∑r «∞AdØU‹: ßMb«‹ •

«_Åu‰. ®d«¡ ´LKOU‹ ∞∑Lu¥q √Ë «_´LU‰ ≠v «∞o‡Mb«‹ ®‡‡d«¡ Æ‡d«¸ ≈¢a‡‡U– Æ∂‡q œ ¸«ß‡∑NU «∞‡L‡D‡Ku» «∞‡F‡M‡UÅ‡d «_Ë∞u¥W

•o 4- «ùß∑∫IU, ¢U¸¥a 1- «∞oMb«‹ ´Kv «∞FUzb 5- «∞Ju°u≤U‹ √≤u«Ÿ 2- «∞oMb«‹ √ßFU¸ - 6
«ùß∑dœ«œ •o 3- √îdÈ °Q≤u«Ÿ Ë¥IU¸≤NU «∞oMb«‹ ¥IOr √Ê ∞KLo∑∏Ld ¥LJs «∞FMUÅd
¢Kp îö‰ Ë±s «∞LMUßV. «ùß∑∏LU¸ Æd«¸ ≈¢aU– ±s ¥LJMt ±LU «ùß∑∏LU¸«‹ ±s

١- تاريـخ الأســتـحـقـاق

ويقصد به مدة إسترداد المستثمر للقيمة الإسمية، وتتراوح تواريخ إستحقاق السندات من سنة واحدة إلى ثلاثين سنة.

ويمكن تقسيم السندات من حيث تواريخ الإستحقاق (الآجل) إلى ما يلى :

- **سـنـدات قـصـيـرة الأجـل :** تتراوح تواريخ إسـتحقاقها من ١ إلى ٥ سنوات
- **سـنـدات متوسـطـة الأجـل:** تتراوح تواريخ إسـتحقاقها من ٥ إلى ١٠ سنوات
- **سـنـدات طــويـلـة الأجـل:** تتراوح تواريخ إسـتحقاقها من ١٠ إلى ٣٠ سـنة

٢- أنـواع الـكـوبـونـات

يمكن أن تكون الفائدة (الكوبون) على السندات "ثابتة" أو "متغيرة" أو "مستحقة الدفع عند تاريخ الإستحقاق" ويمكن تناولها كما يلى:

• سـنـدات ذات عـائـد ثـابـت

هى سـندات تصدر بمعدل فـائدة ثابت حتى تاريخ الإسـتحقاق وبنسـبة مئوية من القيمة الإسمية. ويتم دفع قيمة الفائدة سنوياً أو كل نصف سنة أو ربع سنة على حسب ما يقرره مصدر السـندات.

مـثــال (١)

- سـند بقيمة إسـميـة ١٠٠٠ جنيـه مصـرى
- كوبون ثـابـت ٨٪ تـدفـع سـنـوياً
- تاريخ الإستحقاق ١٠ سنوات
- الفائدة المستحقة كل سنة ١٠٠٠ جنيه مصرى X ٨٪ = ٨٠ جنيه مصرى.

وعليه فإن المسـتثمر سيحصل على عائد ٨٠ جنيهاً كل سـنة حتى نهاية تاريخ

1- «_ß‡‡‡‡∑‡∫‡I‡U, ¢‡U¸¥‡‡a ≈ß∑∫IU,

¢u«¸¥a Ë¢∑d«ËÕ «ùßLOW, ∞KIOLW «∞Lo∑∏Ld ≈ß∑dœ«œ ±b… °t Ë¥IBb ßMW. £ö£Os ≈∞v Ë«•b… ßMW ±s «∞oMb«‹ : ¥Kv ±U ≈∞v («ü§q) «ùß∑∫IU, ¢u«¸¥a •OY ±s «∞oMb«‹ ¢IoOr Ë¥LJs ßMu«‹ 5 ≈∞v 1 ±s ≈ß‡‡∑∫IUÆNU ¢u«¸¥a ¢∑d«ËÕ : «_§‡‡‡q Æ‡‡B‡‡‡O‡d… ß‡‡M‡b«‹ • ßMu«‹ 01 ≈∞v 5 ±s ≈ß‡‡∑∫IUÆNU ¢u«¸¥a ¢∑d«ËÕ «_§‡‡‡q: ±‡∑uß‡‡D‡‡W ß‡‡M‡b«‹ • ß‡‡‡MW 03 ≈∞v 01 ±s ≈ß‡‡∑∫IUÆNU ¢u«¸¥a ¢∑d«ËÕ «_§‡‡‡‡q: ©‡‡‡‡‡u¥‡‡K‡W ß‡‡M‡b«‹ • «∞‡J‡‡u°‡u≤‡U‹ √≤‡‡u«Ÿ 2- "±o∑∫IW √Ë "±∑GOd…" √Ë "£U°∑W" «∞oMb«‹ ´Kv («∞Ju°uÊ) «∞HUzb… ¢JuÊ √Ê ¥LJs ¥Kv: ØLU ¢MUË∞NU Ë¥LJs «ùß∑∫IU," ¢U¸¥a ´Mb «∞b≠l £‡U°‡X ´‡‡Uz‡b –«‹ ß‡‡‡‡‡M‡b«‹ • ±s u¥‡W ± Ë°Mo‡‡∂W «ùß∑‡∫IU, ¢U¸¥a •‡∑v £U°X ≠‡Uzb… °LFb‰ ¢Bb¸ ß‡‡Mb«‹ ≥v ´Kv ßMW ¸°l √Ë ßMW ≤‡Bn Øq √Ë ß‡Mu¥UÎ «∞HUzb… ÆOLW œ≠l Ë¥∑r «ùßLOW. «∞IOLW «∞o‡Mb«‹. ±Bb¸ ¥Id¸Á ±U •oV (1) ±‡∏‡‡‡U‰ ±B‡dÈ §MO‡t 0001 ≈ß‡‡LO‡W °I‡OLW ß‡‡Mb •

ß‡‡Mu¥UÎ

¢‡b≠l 8% £‡U°X Øu°uÊ • ßMu«‹

01 «ùß∑∫IU, ¢U¸¥a • ±BdÈ.

§MOt 08 = 8% x ±BdÈ §MOt 0001 ßMW Øq «∞Lo∑∫IW «∞HUzb… • ¢U¸¥‡a

≤NU¥‡W •‡∑v ß‡MW Øq §MO‡N‡UÎ 08´Uzb´Kv ßO‡∫‡B‡q «∞Lo‡‡∑∏‡Ld ≠SÊ Ë˝KOt «∞o‡Mb ≈ß‡∑∫‡I‡U, «∞‡L∑‡G‡O‡‡d «∞‡F‡‡Uz‡b –«‹ «∞o‡‡M‡b«‹ • °LU «∞oMb«‹´Kv √Ë«∞Ju°u≤U‹ «∞Hu«zb ¢GOOd ¥∑r •OY ±∑GOd… °Hu«zb ¢Bb¸ ßMb«‹ ≥v ßFd ±∏q ∞KoMb«‹ «∞LBb¸… «∞AdØW ¢ɑ∑U¸Á ±FOs ±R®d ≠v «∞L∑GOd«‹ ±l ¥∑LU®v Ë≥cÁ «∞bËô¸¥W). (∞KoMb«‹ «∞KOðu¸ ±Fb‰ √Ë «∞ɑBr ßFd √Ë «∞ɑe«≤W √–ËÊ´Kv «∞HUzb… «∞ou,. ≠v «∞oU¸¥W «∞HUzb… √ßFU¸ ≠v ≈≤ɑHU÷ •bËÀ •U∞W ≠v «∞LBb¸ ¢∫Lv «∞oMb«‹ 3

مثــال (٢)

- سند بقيمة إسمية ١٠٠٠ جنيه مصرى
- كوبون سعر متغير سعر أذون خزانة ٩١ يوماً + ٠,٧٥٪ تدفع كل ثلاثة أشهر
- تاريخ الإستحقاق ١٠ سنوات
- إذا كانت أذون الخزانة لـ٩١ يوماً تدر ٨,٨٩٪ فإن الفائدة على السندات ستكون ١٠٠٠ جنيه X (٨,٨٩٪ + ٠,٧٥٪) X ٣٦٥/٩١ = ٢٤,٠٣ جنيهاً مصرياً

وحيث أن سعر أذون الخزانة لمدة ٩١ يوماً يتغير كل ثلاثة أشهر فإن قيمة الكوبون تتغير أيضاً كل ثلاثة أشهر.

ســندات ذات كـوبـونـات صـفـرية

- **مستحقة الدفع عند تاريخ الإستحقاق**

ليست لها فائدة تدفع دورياً ولذلك يتم بيعها بقيمة تقل عن القيمة الإسمية و يتم إستردادها بكامل قيمتها الإسمية عند حلول تاريخ إستحقاقها والتى تعادل سعر الشراء بالإضافة إلى إجمالى الفائدة المستحقة والمتراكمة طوال فترة السندات.

مثــال (٣)

- سندات قيمتها ٢٠,٠٠٠ جنيهاً مصرياً
- تاريخ إستحقاقها بعد ٢٠ سنة
- يمكن شراؤها الآن بسعر ٥,٠٥٠ جنيهاً مصرياً عند نهاية تاريخ الإستحقاق بعد عشرون عاماً سيتلقى المستثمر ٢٠,٠٠٠ جنيهاً مصرياً

إن الفرق بين مبلغ ٢٠,٠٠٠ جنيه بعد عشرين عام ومبلغ ٥,٠٥٠ جنيه يمثل الآن الفائدة المستحقة على أساس سعر فائدة نصف سنوى مركب قدره ٧٪ عن ٢٠ سنة.

المعادلة المستخدمة للوصول إلى هذه النتيجة موضحة بالملحق (ص ١٧).

±‡∏‡‡‡U‰ (2) ±BdÈ

§MOt 0001 ≈ßLOW °IOLW ßMb • √®Nd

£ö£W Øq ¢b≠l 57\0% ¥u±UÎ+ 19 îe«≤W √–ËÊ ßFd ±∑GOd ßFd Øu°uÊ •

ßMu«‹

01 «ùß∑∫IU, ¢U¸¥a • ß∑JuÊ

«∞oMb«‹ ´Kv «∞HUzb… ≠SÊ % ¢b¸98\8 ¥u±UÎ ∞‡19 «∞ae«≤W √–ËÊ ØU≤X ≈–« • §MONUÎ±Bd¥UÎ 30\42 = 19/563 x 57\0%) + % (98\8 x §MOt 0001 ¢∑GOd «∞Ju°uÊ ÆOLW ≠SÊ √®Nd £ö£W Øq ¥∑GOd ¥u±UÎ 19 ∞Lb… «∞ae«≤W √–ËÊ ßFd √Ê Ë•OY √®Nd. £ö£W √¥CUÎØq Å‡‡H‡d¥W Ø‡u°‡u≤‡U‹ –«‹ ß‡‡‡Mb«‹ «ùß‡∑‡∫‡IU, ¢U¸¥‡a ´Mb «∞‡b≠‡l ±‡o‡∑‡∫‡I‡W • ¥∑r Ë «ùßLOW «∞IOLW ´s ¢Iq °IOLW °OFNU ¥∑r Ë∞c∞p œË¸¥UÎ ¢b≠l ≠Uzb… ∞NU ∞OoX ßFd ¢FUœ‰ Ë«∞∑v ≈ß∑∫IUÆNU ¢U¸¥a •Ku‰ ´Mb «ùßLOW ÆOL∑NU °JU±q ≈ß∑dœ«œ≥U «∞oMb«‹. ≠∑d… ©u«‰ Ë«∞L∑d«ØLW «∞Lo∑∫IW «∞HUzb… ≈§LU∞v ≈∞v °Uù{U≠W «∞Ad«¡ (3) ±‡∏‡‡‡U‰ §MONUÎ±Bd¥UÎ 000\02 ÆOL∑NU ßMb«‹ • ßMW 02 °Fb ≈ß∑∫IUÆNU ¢U¸¥a • «ùß∑∫IU, ¢U¸¥a ≤NU¥W §MONUÎ±Bd¥UÎ´Mb 050\5 °oFd «üÊ ®d«ƒ≥U ¥LJs • §MONUÎ±Bd¥UÎ 000\02 «∞Lo∑∏Ld ´U±UÎßO∑KIv ´AdËÊ °Fb «üÊ ¥L∏q §MOt 050\5 Ë±∂Km ´UÂ ´Ad¥s °Fb §MOt 000\02 ±∂Km °Os «∞Hd, ≈Ê ßMW. 02 ´s % 7 Æb¸Á ±dØV ßMuÈ ≤Bn ≠Uzb… ßFd √ßU” ´Kv «∞Lo∑∫IW «∞HUzb… 71). (’ °U∞LK∫o ±u{∫W «∞M∑OπW ≥cÁ ≈∞v ∞KuÅu‰ «∞Lo∑ab±W «∞LFUœ∞W «ùß‡‡‡‡∑‡‡dœ«œ 3-•‡‡‡o ≥MU„ ±b¢t, √Ë «∞oMb •OU… ∞LFd≠W §Ob«Î ±R®d«Î «ùß∑∫IU, √§q ±b… ¢F∑∂d °OMLU ØU∞∑U∞v: Ë≥v ∞KoMb «ù≠∑d«{OW «∞Lb… ¢GOOd ®Q≤NU ±s «∞∑v «∞L∑GOd«‹ °Fi ≈ß∑dœ«œ

•o «∞LBb¸ ¥FDv «∞cÈ " «∞LFπq «ùß∑dœ«œ "•o °NU «∞oMb«‹ °Fi 1- «ùß∑∫IU,. ¢U¸¥a •Ku ‰ Æ∂q ∞KLo∑∏Ld ±FOs ¢U¸¥a ≠v «_ÅKv «∞L∂Km Ëœ≠l «∞oMb «∞ou, ≠v «∞oU¸¥W «∞HUzb… √ßFU¸ ¢MaHi •Os «∞oMb«‹ "≈ß∑dœ«œ" ¥∑r ±U Ë´Uœ… ¥JuÊ √Ê ®Q≤t ±s «∞LFπq «ùß∑dœ«œ Æd«¸ Ë_Ê ≈Åb«¸≥U, ËÆX ´s Ø∂Od… °Bu¸… 4

فى غير صالح المستثمر فإن السندات التى يمكن إستردادها عادة ما تعطى للمستثمر عائداً أعلى من تلك السندات غير القابلة للإسترداد.

ولكى يكون هناك حافزاً أكبر فإن المصدر عادة يضع سعر الإسترداد (السعر الذى يجب أن يدفع للمستثمرين) أعلى من القيمة (الإسمية) للإصدار. (تجدر الإشارة بأن السندات التى أصدرت حتى الآن فى مصر كان سعر الإسترداد بها معادلاً للقيمة الإسمية).



٣- بعض السندات لها خاصية "خيار البيع الآجل" التى من شأنها أن تتيح للمستثمر خيار بيع السند إلى المصدر فى وقت محدد قبل حلول تاريخ إستحقاقه وعادة ما يمارس المستثمرون هذا الخيار فى حالة إحتياجهم إلى سيولة نقدية أو حين تزيد أسعار الفائدة بالمقارنة لتلك التى كانت حين أصدرت هذه السندات، يمكن للمستثمرين بعد ذلك إعادة إستثمار المتحصلات من بيع السندات بسعر فائدة أعلى. (هذه الخاصية غير متوفرة فى السندات المصدرة حتى الآن فى مصر).

٤- حــق الأولــويــة

لكى يتسنى تقدير الأفضلية فإنه يتعين تحليل ميزانية الشركة وهى التى تتكون من

5

≠v¨Od ÅU∞` «∞Lo∑∏Ld ≠SÊ «∞oMb«‹ «∞∑v ¥LJs ≈ß∑dœ«œ≥U ´Uœ… ±U ¢FDv ∞KLo∑∏Ld ´Uzb«Î√´Kv ±s ¢Kp «∞oMb«‹ ¨Od «∞IU°KW ∞ûß∑dœ«œ.

Ë∞Jv ¥JuÊ ≥MU„ •U≠e«Î √Ø∂d ≠SÊ «∞LBb¸ ´Uœ… ¥Cl ßFd «ùß∑dœ«œ («∞oFd «∞cÈ ¥πV √Ê ¥b≠l ∞KLo∑∏Ld¥s) √´Kv ±s «∞IOLW («ùßLOW) ∞ûÅb«¸. (¢πb¸ «ù®U¸… °QÊ «∞oMb«‹ «∞∑v √Åb¸‹ •∑v «üÊ ≠v ±Bd ØUÊ ßFd «ùß∑dœ«œ °NU ±FUœôÎ ∞KIOLW «ùßLOW).

2- °Fi «∞oMb«‹ ∞NU îUÅOW "îOU¸ «∞∂Ol «ü§q" «∞∑v ±s ®Q≤NU √Ê ¢∑O` ∞KLo∑∏Ld îOU¸ °Ol «∞oMb ≈∞v «∞LBb¸ ≠v ËÆX ±∫bœ Æ∂q •Ku‰ ¢U¸¥a ≈ß∑∫IUÆt Ë´Uœ… ±U ¥LU¸” «∞Lo∑∏LdËÊ ≥c« «∞aOU¸ ≠v •U∞W ≈•∑OU§Nr ≈∞v ßOu∞W ≤Ib¥W √Ë •Os ¢e¥b √ßFU¸ «∞HUzb… °U∞LIU¸≤W ∞∑Kp «∞∑v ØU≤X •Os √Åb¸‹ ≥cÁ «∞oMb«‹, ¥LJs ∞KLo∑∏Ld¥s °Fb –∞p ≈´Uœ… ≈ß∑∏LU¸ «∞L∑∫Bö‹ ±s °Ol «∞oMb«‹ °oFd ≠Uzb… √´Kv. (≥cÁ «∞aUÅOW ¨Od ±∑u≠d… ≠v «∞oMb«‹ «∞LBb¸… •∑v «üÊ ≠v ±Bd).

4- •‡‡‡‡‡o «_Ë∞‡‡‡‡‡u¥‡‡‡W

∞Jv ¥∑oMv ¢Ib¥d «_≠CKOW ≠S≤t ¥∑FOs ¢∫KOq ±Oe«≤OW «∞AdØW Ë≥v «∞∑v ¢∑JuÊ ±s £ö£W ±Ju≤U‹ ¸zOoOW ≥v «_Åu‰ Ë«ù∞∑e«±U‹ Ë•Iu‚ «∞LKJOW.

Ë¢Fb «∞LOe«≤OW ±∑u«“≤W ≠v √È ≤IDW “±MOW ±FOMt •OY ¢JuÊ («_Åu‰ = «ù∞∑e«±U‹ + •Iu‚ «∞LKJOW). Ë¢Fd· ≈∞∑e«±U‹ «∞AdØW ´Kv √≤NU «ù∞∑e«±U‹ ÆBOd… Ë±∑ußDW Ë©u¥KW «_§q , Ë¢Fd· ÅU≠v •Iu‚ «∞LKJOW ´Kv √≤NU ÅU≠v «_±u«‰ «∞L∑U•W ∞KLoU≥LOs °Fb ≈ß∑∂FUœ «ù∞∑e«±U‹.

Ë±HNuÂ •o «_Ë∞u¥W «∞cÈ ¢∑LOe °t «∞oMb«‹, ¥MAQ ≠v •U∞W ≈–« ±U ØU≤X «∞AdØW °Bbœ ¢BHOW √´LU∞NU (_È ß∂V ±U) ≠v ±∏q ¢Kp «∞∫U∞W Ë©∂IUÎ ∞KLFUœ∞W ´U∞Ot ≠SÊ «∞IOLW «∞LQîu–… ±s °Ol √Åu‰ «∞AdØW ¥∑r ≈ß∑ab«±NU ≠v œ≠l «ù∞∑e«±U‹ ∞Kb«zMOs (√È ±Id{v «∞AdØW) √Ëô £r •LKW «∞oMb«‹ Ë√îOd«Î ≈–« ¢∂IX ßOu∞W

تعطى لحملة الأسهم. وبالتالى فالدائنين لهم أفضلية أو أسبقية على حملة أسهم الشركة فى حالة تصفية الشركة.

٥- العائد على السندات؟

هو أداه تستخدم لقياس العائد على سند معين مقارنة بالسندات الأخرى فى السوق وبواسطة هذا المؤشر يمكن للمستثمر اتخاذ القرار الصائب بشأن أى من السندات التى يشتريها، يعتمد العائد على السندات على السعر الذى تدفعه والفائدة التى تتلقاها.

هناك نوعان أساسيان من العوائد على السندات يتعين أن يكون المستثمر على دراية بهما:

- **العائد الجارى:** وهو العائد السنوى على أصل سعر السند، وطريقة حسابه هى قسمة فائدة السند على سعر شرائه.

مثال (٤)

- سندات بقيمة إسمية : ١٠٠٠ جنيه مصرى
- كوبون ثابت : ٨ ٪ من القيمة الإسمية (٨٠ جنيه مصرى) تدفع سنوياً
- سعر الشراء : ١٠٠٠ جنيه مصرى
- العائد الجارى: ١٠٠/٨٠ = ٨ ٪

إذا اشتريت نفس السندات بسعر ٩٠٠ جنيه مصرى وكان سعر الفائدة ٨ ٪ ، فإن العائد الجارى سيصبح ٩٠٠/٨٠ = ٨,٨٩ ٪

- **العائد حتى تاريخ الإستحقاق**

وهو يعتبر أفضل من حيث المغزى فهو يخبرك بإجمالى العائد الذى ستتلقاه نظير احتفاظك بالسندات حتى تاريخ الإستحقاق. إن العائد عند الإستحقاق يعادل

¢FDv √ßNr

•LKW ´Kv √ß∂IOW √Ë √≠CKOW ∞Nr ≠U∞b«zMOs Ë°U∞∑U∞v «_ßNr. ∞∫LKW «∞AdØW.

¢BHOW •U∞W ≠v «∞AdØW «∞‡o‡‡‡‡M‡‡b«‹? ´‡‡K‡v «∞‡F‡‡‡‡‡Uz‡‡b 5- «∞ou, ≠v «_îdÈ °U∞oMb«‹ ±IU¸≤W ±FOs ßMb ´Kv «∞FUzb ∞IOU” ¢o∑abÂ √œ«Á ≥u «∞oMb«‹ ±s √È °AQÊ «∞BUzV «∞Id«¸ «¢aU– ∞KLo∑∏Ld ¥LJs «∞LR®d ≥c« Ë°u«ßDW ¢∑KIU≥U. «∞∑v Ë«∞HUzb… ¢b≠Ft «∞cÈ «∞oFd ´Kv «∞oMb«‹ ´Kv «∞FUzb ¥F∑Lb ¥A∑d¥NU, «∞∑v °NLU: œ¸«¥W ´Kv «∞Lo∑∏Ld ¥JuÊ √Ê ¥∑FOs «∞oMb«‹ ´Kv «∞Fu«zb ±s √ßUßOUÊ ≤u´UÊ ≥MU„ •oU°t Ë©d¥IW «∞oMb, ßFd √Åq ´Kv «∞oMuÈ «∞FUzb Ë≥u : «∞‡π‡‡U¸È «∞‡‡F‡‡Uz‡b • ®d«zt. ßFd ´Kv «∞oMb ≠Uzb… ÆoLW ≥v (4) ±‡‡∏‡‡‡‡U‰ ±BdÈ §MOt 0001 : ≈ßLOW °IOLW ßMb«‹ • ßMu¥UÎ ¢b≠l ±BdÈ) §MOt (08 «ùßLOW «∞IOLW ±s % 8 : £U°X Øu°uÊ •

±BdÈ

§MOt 0001 : «∞Ad«¡ ßFd • % 8 = 08/001 «∞πU¸È: «∞FUzb • ≠SÊ , % 8 «∞HUzb… ßFd ËØUÊ ±BdÈ §MOt 009 °oFd «∞oMb«‹ ≤Hf «®∑d¥X ≈–« % 98\8 = 08/009 ßOB∂` «∞πU¸È «∞FUzb «ùß‡‡‡∑‡∫‡IU, ¢‡U¸¥a •‡∑‡v «∞‡F‡Uz‡b • ≤EOd ß∑∑KIUÁ «∞cÈ «∞FUzb °S§LU∞v ¥a∂d„ ≠Nu «∞LGeÈ •OY ±s √≠Cq ¥F∑∂d Ë≥u ¥FUœ‰ «ùß∑∫IU, ´Mb «∞FUzb ≈Ê «ùß∑∫IU,. ¢U¸¥a •∑v °U∞oMb«‹ «•∑HUTMp ¢U¸¥a

•∑v ∞KoMb«‹ ®d«zp ËÆX ±s ¢∑KIU≥U «∞∑v («∞Ju°u≤U‹) «∞Hu«zb ØU≠W ÆOL∑NU ±s °QÆq «∞oMb«‹ «®∑d¥X (≈–« ¸√ßLU∞OW √¸°UÕ √È ≈∞v °Uù{U≠W ≈ß∑∫IUÆNU ±s °Q´Kv «∞oMb«‹ «®∑d¥X ≈–« (¸√ßLU∞OW îoUzd √È ±MNU ¥DdÕ √Ë «ùßLOW) «ùßLOW). ÆOL∑NU (5) ±‡‡‡∏‡‡U‰ ±BdÈ §MOt 0001 : ≈ßLOW °IOLW ßMb«‹ ßMu¥UÎ ¢b≠l ±BdÈ) §MOt (001 01% Øu°uÊ: ßMu«‹ 01 : «ùß∑∫IU, ¢U ¸¥a ±BdÈ §MOt 009 : «∞Ad«¡ ßFd 57\11%. °u«Æl «ùß∑∫IU,´Mb «∞FUzb ¥∫∑oV 6

العائد حتى الإستحقاق هو الفائدة التى تساوى سعر السندات (٩٠٠ جنيه مصرى) بكافة القيم الحالية لمدفوعات الكوبونات بالإضافة إلى القيمة الإسمية الحالية للسندات.

يمكن إحتساب العائد عند الإستحقاق بتقنية "التجربة والخطأ" أو "بحسابات خاصة" أو "بجداول القيم الحالية". المعادلة المستخدمة للوصول إلى هذه النتيجة مرفقة بالملحق (ص ١٧)

٦- أسعار السندات

يعتمد سعر السندات على عدة متغيرات مثل أسعار الفائدة السارية فى السوق والعرض والطلب ونوعية الإئتمان وتاريخ إستحقاق السندات.

وعادة ما تباع السندات المصدرة لأول مرة بالقيمة الإسمية لها أو ما يقاربها، أما السندات التى يتم التعامل فيها بالسوق الثانوية فأسعارها تكون متغيرة طبقا للتغير فى أسعار الفائدة، وحينما يتجاوز سعر السند قيمته الإسمية يقال عنه أنه يباع بأزيد من القيمة الإسمية Premium أما إذا بيع السند بسعر أدنى من القيمة الإسمية يقال عنه أنه يباع بخصم Discount وفى النهاية حين يعادل سعر السند قيمته الإسمية يقال أنه يباع بالقيمة الإسمية Par.

يستخدم مصطلح السعر الصافى Clean Price ليعبر عن السعر الذى يمكن به شراء السندات فى السوق الثانوى وهو يعتبر صافياً من الفائدة المتراكمة وبمعنى آخر انه بعد الإصدار المبدئى للسندات يتعين أن يحصل المشترى للسند على فائدة تعادل سعر الكوبون عن المدة التى كان فيها السند فى حوزة البائع.

وإذا لم يتضمن سعر السند لقيمة الفائدة المتراكمة فهو يطلق عليه "السعر الصافى"،

«∞FUzb •∑v «ùß∑∫IU, ≥u «∞HUzb… «∞∑v ¢oUËÈ ßFd «∞oMb«‹ (009 §MOt ±BdÈ) °JU≠W «∞IOr «∞∫U∞OW ∞Lb≠u´U‹ «∞Ju°u≤U‹ °Uù{U≠W ≈∞v «∞IOLW «ùßLOW «∞∫U∞OW ∞KoMb«‹.

¥LJs ≈•∑oU» «∞FUzb ´Mb «ùß∑∫IU, °∑IMOW "«∞∑πd°W Ë«∞aDQ" √Ë "°∫oU°U‹ îUÅW" √Ë "°πb«Ë‰ «∞IOr «∞∫U∞OW". «∞LFUœ∞W «∞Lo∑ab±W ∞KuÅu‰ ≈∞v ≥cÁ «∞M∑OπW ±d≠IW °U∞LK∫o (’ 71)

6- √ß†††F†U¸ «∞†o†††M†b«‹

¥F∑Lb ßFd «∞oMb«‹ ´Kv ´b… ±∑GOd«‹ ±∏q √ßFU¸ «∞HUzb… «∞oU¸¥W ≠v «∞ou, Ë«∞Fd÷ Ë«∞DKV Ë≤u´OW «ùz∑LUÊ Ë¢U¸¥ɑ ≈ß∑∫IU, «∞oMb«‹.

Ë´Uœ… ±U ¢∂UŸ «∞oMb«‹ «∞LBb¸… _Ë‰ ±d… °U∞IOLW «ùßLOW ∞NU √Ë ±U ¥IU¸°NU, √±U «∞oMb«‹ «∞∑v ¥∑r «∞∑FU±q ≠ONU °U∞ou, «∞∏U≤u¥W ≠QßFU¸≥U ¢JuÊ ±∑GOd… ©∂IU ∞K∑GOd ≠v √ßFU¸ «∞HUzb… , Ë•OMLU ¥∑πUË“ ßFd «∞oMb ÆOL∑t «ùßLOW ¥IU‰ ´Mt √≤t ¥∂UŸ °Q“¥b ±s «∞IOLW «ùßLOW muimerP √±U ≈–« °Ol «∞oMb °oFd √œ≤v ±s «∞IOLW «ùßLOW ¥IU‰ ´Mt √≤t ¥∂UŸ °aBr tnuocsiD Ë≠v «∞MNU¥W •Os ¥FUœ‰ ßFd «∞oMb ÆOL∑t «ùßLOW ¥IU‰ √≤t ¥∂UŸ °U∞IOLW «ùßLOW raP.

¥o∑abÂ ±BDK` «∞oFd «∞BU≠v ecirP naelC ∞OF∂d ´s «∞oFd «∞cÈ ¥LJs °t ®d«¡ «∞oMb«‹ ≠v «∞ou, «∞∏U≤uÈ Ë≥u ¥F∑∂d ÅU≠OUÎ ±s «∞HUzb… «∞L∑d«ØLW Ë°LFMv ¬îd «≤t °Fb «ùÅb«¸ «∞L∂bzv ∞KoMb«‹ ¥∑FOs √Ê ¥∫Bq «∞LA∑dÈ ∞KoMb ´Kv ≠Uzb… ¢FUœ‰ ßFd «∞Ju°uÊ ´s «∞Lb… «∞∑v ØUÊ ≠ONU «∞oMb ≠v •u“… «∞∂Uzl.

Ë≈–« ∞r ¥∑CLs ßFd «∞oMb ∞IOLW «∞HUzb… «∞L∑d«ØLW ≠Nu ¥DKo´KOt "«∞oFd «∞BU≠v", Ë°MU¡Î´Kv –∞p ≠OπV √Ê ¥b≠l «∞LA∑dÈ ∞K∂Uzl ∞Of ≠Ij «∞oFd «∞BU≠v ∞KoMb«‹ °q √¥CUÎ«∞HUzb… «∞L∑d«ØLW.

Ë¥∑r «∞∑FU±q °LHNuÂ «∞oFd «∞BU≠v ∞KoMb«‹ ≠v ±FEr «_ßu«,.

±††∏†††U‰ (6) «∞IOLW «ùßLOW: 0001 §MOt «∞Ju°uÊ £U°X: 01% ±s «∞IOLW «ùßLOW (001 §MOt ±BdÈ) ¢b≠l ßMu¥UÎ ßFd «∞Ad«¡ : 5701 §MOt «∞HUzb… «∞L∑d«ØLW •∑v ¢U¸¥ɑ «∞∑ou¥W: 05 §MOt «∞oFd «∞BU≠v: 5701 – 05 = 5201 §MOt 7

العلاقة بين أسعار السندات وعوائدها

من المعروف أن أسعار السندات تتعرض للتذبذب فى السوق خلال الفترة من تاريخ إصدارها وحتى تاريخ إستحقاقها طبقاً للتغيرات فى ظروف السوق وتقويم الائتمان والسيولة المتاحة.

وهذا التذبذب فى أسعار السندات شئ طبيعى حيث أن كل تغير فى مستوى أسعار الفائدة يكون له تأثيراً مباشراً ومتوقعاً على أسعار السندات، نظراً لأن هناك علاقة عكسية بين سعر السند والعائد عليه ، فكلما زادت أسعار السندات قل العائد عليها والعكس صحيح .

العلاقة بين سعر الفائدة على السندات وتاريخ استحقاق السندات

كلما كان تاريخ إستحقاق أو أجل السندات أطول، كلما كانت هناك خطورة اكبر بسبب تذبذب أسعار السندات بصفة مستمرة ولذلك فإن المستثمرين يتوقعون أن يتم تعويضهم مقابل تحمل هذه المخاطر الزائدة وعليه فكلما طال تاريخ الإستحقاق كلما كان عائد السندات أعلى وكلما قل تاريخ الإستحقاق على السندات كلما كان عائد السندات أقل.

مثال (٧)

سندات (أ) تستحق بعد ٨ سنوات لذلك المتوقع أن يدفع عنها كوبون سنوى ثابت قدره ١١٪ بينما سندات (ب) تستحق بعد ٦ سنوات لذلك من المتوقع أن يدفع عنه كوبون سنوي ثابت قدره ٩,٥٪.

إن العلاقة بين العائد وتاريخ الإستحقاق تتضح بصورة أفضل عند رسم خط بين العوائد المتاحة على السندات التى لها نفس التقويم الإئتمانى ومختلف تواريخ [illegible]

«∞†F†öÆ†W °†O†s √ß††††F†U¸ «∞†o†††Mb«‹ Ë˜††u«z†b≥††U

±s «∞LFdË· √Ê √ßFU¸ «∞oMb«‹ ¢∑Fd÷ ∞K∑c°c» ≠v «∞ou, îö‰ «∞H∑d… ±s ¢U¸¥a ≈Åb«¸≥U Ë•∑v ¢U¸¥a ≈ß∑∫IUÆNU ©∂IUÎ ∞K∑GOd«‹ ≠v TMdË· «∞ou, Ë¢Iu¥r «ôz∑LUÊ Ë«∞oOu∞W «∞L∑U•W.

Ë≥c« «∞∑c°c» ≠v √ßFU¸ «∞oMb«‹ ®T ©∂OFv •OY √Ê Øq ¢GOd ≠v ±o∑uÈ √ßFU¸ «∞HUzb… ¥JuÊ ∞t ¢Q£Od«Î ±∂U®d«Î Ë±∑uÆFUÎ ´Kv √ßFU¸ «∞oMb«‹, ≤Ed«Î _Ê ≥MU„ ´öÆW ´JoOW °Os ßFd «∞oMb Ë«∞FUzb ´KOt , ≠JKLU “«œ‹ √ßFU¸ «∞oMb«‹ Æq «∞FUzb ´KONU Ë«∞FJf Å∫O` .

«∞†FöÆ†W °Os ß†Fd «∞†H†Uzb…´Kv «∞†oMb«‹ Ë¢U¸¥a «ß†∑∫I†U, «∞†oMb«‹

ØKLU ØUÊ ¢U¸¥a ≈ß∑∫IU, √Ë √§q «∞oMb«‹ √©u‰, ØKLU ØU≤X ≥MU„ îDu¸… «Ø∂d °o∂V ¢c°c» √ßFU¸ «∞oMb«‹ °BHW ±o∑Ld… Ë∞c∞p ≠SÊ «∞Lo∑∏Ld¥s ¥∑uÆFuÊ √Ê ¥∑r ¢Fu¥CNr ±IU°q ¢∫Lq ≥cÁ «∞LaU©d «∞e«zb… Ë´KOt ≠JKLU ©U‰ ¢U¸¥a «ùß∑∫IU, ØKLU ØUÊ ´Uzb «∞oMb«‹ √´Kv ËØKLU Æq ¢U¸¥a «ùß∑∫IU, ´Kv «∞oMb«‹ ØKLU ØUÊ ´Uzb «∞oMb«‹ √Æq.

±††∏††††U‰ (7) ßMb«‹ (√) ¢o∑∫o °Fb 8 ßMu«‹ ∞c∞p «∞L∑uÆl √Ê ¥b≠l´MNU Øu°uÊ ßMuÈ £U°X Æb ¸Á 11% °OMLU ßMb«‹ (») ¢o∑∫o °Fb 6 ßMu«‹ ∞c∞p ±s «∞L∑uÆl √Ê ¥b≠l´Mt Øu°uÊ ßMuÍ £U°X Æb¸Á 5\9%.

≈Ê «∞FöÆW °Os «∞FUzb Ë¢U¸¥a «ùß∑∫IU, ¢∑C` °Bu¸… √≠Cq´Mb ¸ßr îj °Os «∞Fu«zb «∞L∑U•W´Kv «∞oMb«‹ «∞∑v ∞NU ≤Hf «∞∑Iu¥r «ùz∑LU≤v Ë±a∑Kn ¢u«¸¥a «ùß∑∫IU, ±s √ÆBd≥U ≈∞v √©u∞NU ¥b´v ≥c« «∞aj "±M∫Mv «∞FUzb"

±‡M‡∫‡M‡v «∞‡F‡‡Uz‡b

¥LJs ¸ßr ±M∫Mv «∞FUzb «∞aU’ °SÅb«¸«‹ ßMb«‹ «∞ae«≤W «∞LBd¥W, «∞∑v ¥JuÊ ∞NU ¢u«¸¥a ≈ß∑∫IU, ±a∑KHW Ë¢∫Lq ≤Hf «∞πb«¸… «ùz∑LU≤OW ∞KbË∞W (±ö¡… «∞bË∞W), ≠∂Lπdœ «∞MEd ≈∞v ±M∫Mv «∞FUzb ¥LJs «∞∑Fd· ´Kv ØOHOW ¢∫b¥b ≈¢πUÁ «∞HUzb…. Ë´Uœ… ¥JuÊ ±M∫Mv «∞FUzb ±d¢HFU _´Kv îUÅW °Os «ùÅb«¸«‹ «∞IBOd… «_§q Ë«∞L∑ußDW «_§q Ë√Æq •b… °Os «ùÅb«¸«‹ «∞L∑ußDW Ë«∞Du¥KW «_§q. Ë≥c« ±∑uÆl •OY √≤t ØKLU ©U‰ √±b ¢Fd÷ √±u«‰ «∞Lo∑∏Ld ∞KLaU©d ØKLU ¢uÆl –∞p «∞Lo∑∏Ld √Ê ¥∫Bq ´Kv ´Uzb √Ø∂d.